

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Menurut Wardhani (2012) penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menemukan bukti empiris ada atau tidaknya reaksi pasar modal Indonesia terhadap salah satu peristiwa politik dalam negeri yaitu Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* saat-setelah peristiwa tetapi tidak signifikan pada sebelum-saat peristiwa. Variabel *trading volume activity* menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-saat dan saat-setelah peristiwa.

Menurut Trisnawati (2011) penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia terhadap perilaku return saham di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2009.

Menurut Sahib (2015) penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan dalam lingkup pengaruh Partai Golkar sebelum dengan sesudah pengakuan Golkar versi Agung Laksono oleh Menkumham. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada periode pengamatan 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa.

Sedangkan pada periode peristiwa 1 hari sebelum dan 1 hari sesudah peristiwa terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity*.

Berdasarkan tinjauan penelitian terdahulu di atas menunjukkan bahwa hasil penelitian berbeda-beda, maka hal ini yang menjadi salah satu alasan peneliti perlu untuk melakukan penelitian kembali. Sehingga dalam penelitian ini, peneliti akan menguji reaksi pasar modal terhadap peristiwa pemilihan gubernur daerah khusus ibu kota Jakarta.

B. Tinjauan Teori

Tinjauan teori merupakan dasar yang digunakan peneliti dalam melakukan sebuah penelitian. Beberapa teori yang digunakan peneliti adalah sebagai berikut :

1. Return Saham

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu Negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahan yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang kekurangan dana (*issuer*) (Darmadji dan Fakhrudin 2001 :2). Efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah sebagai berikut (Darmadji dan Fakhrudin 2001 :5) :

- a. Saham (*stock*)
- b. Saham preferen (*preferred stock*)
- c. Obligasi (*bond*)
- d. Obligasi Konversi (*convertible bond*)
- e. *Rigth*
- f. Warran (*warrant*)

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Berarti saham ini merupakan bukti kepemilikan atas perusahaan dan pemilik saham berhak atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Besar keuntungan yang diperoleh tergantung besarnya jumlah saham yang dimiliki. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, return dapat berupa return realisasian (yang sudah terjadi) atau return ekspektasi (return yang belum terjadi) tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

a. Return aktual (*return actual*)

Return aktual (*return actual*) dihitung menggunakan data historis. Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasi atau return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang (Jogiyanto,2010:205). *Return* realisasian dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

$R_{i,t}$ = return saham i pada periode t

$P_{i,t}$ = harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

b. Return ekpektasi (*expected return*)

Return ekpektasi (*expected return*) atau return normal yaitu return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang (Jogiyanto,2015:205). Return ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Return ini penting dibandingkan dengan return historis karena Return ekpektasi merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto,2007:126).

Return ekpektasi (*expected return*) secara sederhana adalah rata-rata tertimbang dari berbagai return historis, faktor penimbangannya adalah probabilitas masing-masing return. Return ekpektasi (*expected return*) atas saham individual dapat dihitung dengan formula sebagai berikut (Halim 2002:31-32):

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (P_j)(R_{ij})$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = *expected return* dari investasi saham i

P_{ij} = probabilitas diraihnya keuntungan pada keadaan j

R_{ij} = *actual return* dari investasi pada saham i pada keadaan j

Apabila probabilitasnya tidak diketahui, dan hanya diperoleh data pengamatan selama beberapa periode, maka rumusnya sebagai berikut :

$$E(R_i) = \frac{\sum_{j=1}^n (R_{ij})}{N}$$

Dimana :

N = *return* yang terjadi pada periode pengamatan

R_{ij} = *actual return* dari investasi pada saham i pada keadaan j

c. Return taknormal (*Abnormal return*) (Jogiyanto, 2010:94):

$$Arit = R_{it} - E(R_{it})$$

Di mana:

$Arit$ = *Abnormal return* sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

R_{it} = *Realized return* yang terjadi untuk sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t

$E(R_{it})$ = *Expected return* sekuritas ke- i untuk periode peristiwa ke- t

1) Rerata Return Taknormal (*abnormal return*)

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^N RTN_{i,t}}{N}$$

Notasi :

$RRTN_t$ = rerata return tak normal (*average abnormal return*)
pada hari ke- t

$RTN_{i,t}$ = return tak normal (*Abnormal return*) untuk sekuritas
ke- i pada hari ke- t

N = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2) Akumulasi return tak normal

$$ARTN(t_1, t_p) = \sum_{t=t_1}^{t_p} RTN_{i,t}$$

$ARTN(t_1, t_p)_i$ = akumulasi return taknormal sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari return taknormal (RTN) sekuritas ke-i mulai dari awal periode peristiwa (t_1) sampai hari ke- t_p .

$RTN_{i,t}$ = return taknormal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t.

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Return tak normal merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor) dan return sesungguhnya yaitu return realisasian (Jogiyanto, 2007:433). Return taknormal (*abnormal return*) adalah selisih antara return realisasian (*return realized* dengan return ekspektasi (*expected return*). Return taknormal perlu dihitung ditiap-tiap tanggal (umumnya tiap hari) diperiode jendela untuk masing-masing sekuritas (Jogiyanto, 2010:93).

Jika pasar bereaksi terhadap peristiwanya, maka akan diperoleh return tak normal signifikan berbeda dengan nol. Tanda return tak normal positif atau negatif menunjukkan arah reaksinya,

jika positif disebut kabar baik dan jika negatif disebut kabar buruk. Peristiwa kabar baik (buruk) diharapkan akan direaksi secara positif (negatif) oleh pasar. Peristiwa atau informasi dianggap sebagai kabar baik atau kabar buruk dihubungkan dengan nilai ekonomis yang dikandungnya. Jika suatu peristiwa atau informasi mengandung nilai ekonomis meningkatkan (menurunkan) nilai perusahaan, maka dikategorikan sebagai kabar baik (buruk) (Jogiyanto, 2010:10).

Dalam penelitian ini menggunakan model penyesuaian pasar (*market-adjusted model*) karena metode ini dianggap lebih mudah dibandingkan dengan model yang lain. Brown dan Warner (1985) dalam Sheila dan Muliawati (2012) menyatakan bahwa *Market-adjusted model* merupakan model yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Model ini mengikuti harga pasar dan tidak memerlukan penentuan periode estimasi.

d. Volume Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Tandelilin (2001:248) menjelaskan bahwa keputusan analisis teknikal dalam menjual atau membeli saham didasari oleh data-data harga dan volume perdagangan saham di masa lalu. Volume perdagangan saham merupakan penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham.

Suryawijaya dan Setiawan (1998) menjelaskan *trading volume activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Volume perdagangan yang besar menunjukkan suatu saham yang aktif yang artinya sedang digemari oleh investor. Volume perdagangan saham merupakan salah satu indikator yang digunakan dalam analisis teknikal pada penilaian harga saham dan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar.

Sehingga perusahaan yang berpotensi tumbuh dapat berfungsi sebagai berita baik dan pasar seharusnya bereaksi positif, volume perdagangan saham yang besar mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan. Berikut merupakan rumus untuk menghitung volume perdagangan saham dan rata-rata volume perdagangan saham yaitu Suryawijaya dan Setiawan (1998):

a. *Trading Volume Activity*

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar}}$$

b. *Rata-rata Trading Volume Activity*

$$ATVA_{i \text{ sebelum}} = \frac{\sum_{j=t-3}^{t-1} TVA_{i,j \text{ sebelum}}}{T}$$

$$ATVA_{i \text{ saat}} = \frac{\sum_{j=t}^{t+1} TVA_{i,j \text{ saat}}}{T}$$

$$ATVA_{i \text{ setelah}} = \frac{\sum_{j=t+2}^{t+3} TVA_{i,j \text{ setelah}}}{T}$$

Suryawijaya dan Setiawan (1998) menyatakan bahwa peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa, dapat memiliki dua arti. Jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal itu mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik (*good news*) bagi para pelaku pasar, sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*).

2. Studi Peristiwa (*event Study*)

Suatu peristiwa (*event*) didefinisikan sebagai informasi publik di pasar yang mempengaruhi nilai satu atau lebih perusahaan pada saat yang sama. Peristiwa kejadian merupakan suatu kegiatan atau kejadian yang terjadi yang mengandung informasi yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. (Jogiyanto, 2010:36). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Metode studi peristiwa ini digunakan untuk menguji reaksi pasar dari suatu peristiwa atau pengumuman yang mengandung informasi seperti : peristiwa pemilihan presiden, peristiwa meledaknya bom bali dan lain sebagainya (Jogiyanto,2010:3).

Studi peristiwa meneliti reaksi pasar akibat suatu peristiwa. Pasar akan bereaksi pada peristiwa yang mengandung informasi. Suatu peristiwa diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang

tidak diharapkan (*unexpected*) (Jogiyanto,2010:9). Jika peristiwa tersebut mengandung sebuah informasi maka inilah yang akan menyebabkan terjadinya suatu reaksi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Dimana reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto,2007:410-411)

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi (Jogiyanto,2014:586).

a. Tipe Studi Peristiwa

Penelitian-penelitian studi peristiwa dapat digolongkan ke dalam empat kategori yaitu sebagai berikut (Jogiyanto,2010:7):

1) Kandungan informasi (*information content*)

Studi peristiwa ini digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, maka akan ada respon dari pasar yang ditunjukkan oleh adanya return tak normal (*abnormal return*).

2) Efisiensi pasar (*market efficiency*)

Pengujian pasar efisien adalah lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Jika pengujian kandungan informasi hanya menguji return tak normal sebagai reaksi dari pasar, pengujian efisien meneruskan dengan menguji kecepatan dari reaksi pasar tersebut.

3) Evaluasi model (*model evaluation*)

Evaluasi model digunakan untuk menentukan model mana yang paling sesuai untuk kondisi tertentu.

4) Penjelasan metrik (*metric explanation*)

Penjelasan metric mencoba untuk menjelaskan penyebab reaksi pasar lebih lanjut.

b. Alasan dilakukan studi peristiwa

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji

efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto,2010:7). Beberapa alasan mengapa dilakukan studi peristiwa yaitu (Jogiyanto, 2010:4-6) :

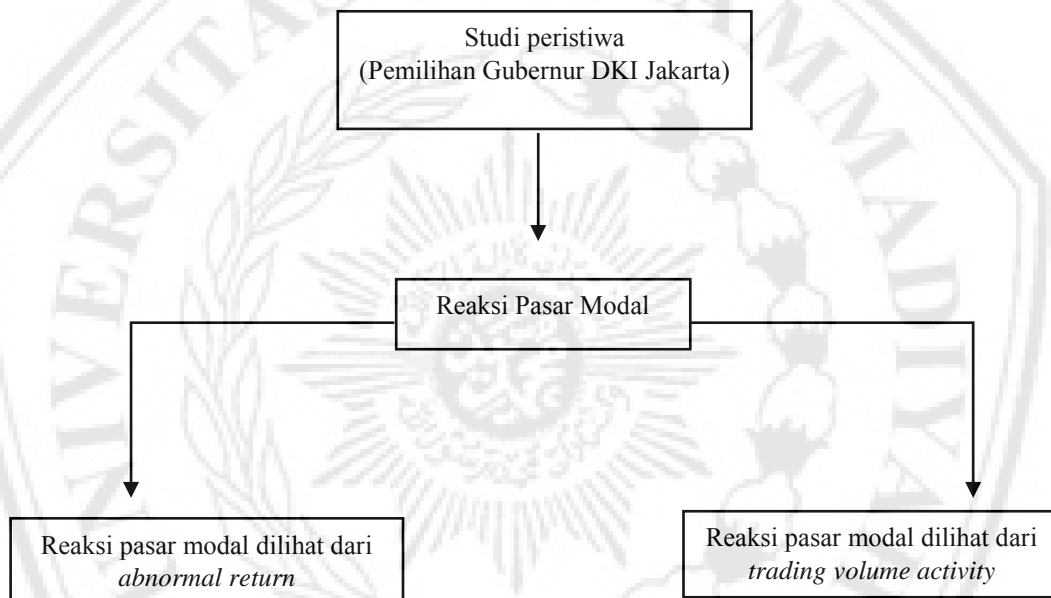
- 1) untuk menganalisis pengaruh atau dampak dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan.
- 2) Studi peristiwa digunakan untuk mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi.
- 3) Kemudahan untuk mendapatkan datanya. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham perusahaan bersangkutan dan indeks pasar (untuk mengukur return pasar).

c. Struktur studi peristiwa

Struktur studi peristiwa menunjukkan bentuk dari studi peristiwanya. Struktur studi peristiwa terdiri dari periode jendela (*window period*) atau jendela peristiwa (*event window*) yaitu periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya. Disebut dengan jendela karena seperti halnya jendela rumah, suatu peristiwa yang sedang terjadi dan efek dari peristiwa dapat diamati lewat jendela yang ada. Beberapa penelitian menunjukkan, tergantung dari peristiwanya, periode jendela yang pendek lebih mampu menangkap efek signifikan dari peristiwanya (Jogiyanto, 2010:22).

C. Kerangka pikir

Kerangka pemikiran adalah suatu model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah riset (Umar, 2003:242). Berdasarkan telaah pustaka yang telah dikembangkan, maka kerangka konseptual penelitian yang dapat dibuat adalah seperti pada gambar 2.1 :



Gambar 2.1. Bagan kerangka berpikir penelitian reaksi pasar modal terhadap peristiwa pemilihan gubernur daerah khusus ibukota Jakarta

Berdasarkan kerangka penelitian pada gambar 2.1 dapat dijelaskan bahwa studi peristiwa merupakan studi yang dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Peristiwa yang dimaksud disini adalah peristiwa pemilihan gubernur daerah khusus ibukota Jakarta. Suatu

peristiwa dapat dikatakan mengandung sebuah informasi jika terjadi sebuah reaksi pada pasar modal. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang ukur menggunakan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham dengan menggunakan *trading volume activity*.

D. Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran dalam pembahasan sebelumnya, maka hipotesis penelitian yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

- H1 : ada reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan gubernur daerah khusus ibukota Jakarta dilihat dari *Abnormal Return*.
- H2 : ada reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan gubernur daerah khusus ibukota Jakarta dilihat dari *Trading Volume Activity*.